

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN TAHUN 2011-2013**

(Studi Empiris Pada Sektor Industri Jasa yang Terdaftar di BEI)

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh:

ERVIN ARDILA KURNIAWATI
2011310434

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2015**

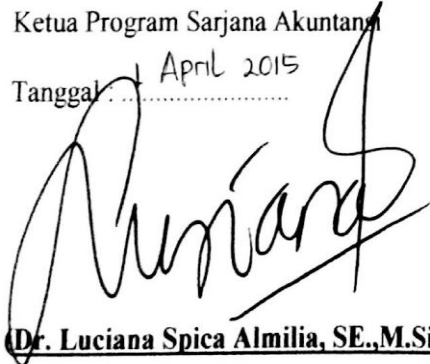
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Ervin Ardila Kurniawati
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 13 Januari 1993
N.I.M : 2011310434
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan
Investment Opportunity Terhadap Kebijakan
Dividen Tahun 2011-2013 (Studi Empiris Pada
Sektor Industri Jasa Yang Terdaftar Di BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh:

Ketua Program Sarjana Akuntansi


Tanggal: 1 April 2015



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si)

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 1 April 2015



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE., M.Si)

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, DEBT POLICY, AND INVESTMENT OPPORTUNITY
ON DIVIDEND POLICY AT 2011-2013**
(Empirical Study at Service Companies in Indonesia Stock Exchange)

ERVIN ARDILA KURNIAWATI

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya
Email: 2011310434@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine empirically the effect of profitability, debt policy, and investment opportunity toward dividend policy. The sample used in this study based on criteria of sampling as many as 34 service companies in Indonesia Stock Exchange during the years 2011-2013 so that the number of data samples 102. The data used in this study were obtained from IDX Statistics. According to anova F test in linear regression show that models of regression was fit and simultaneously profitability, debt policy, and investment opportunity influence the dividend policy. While the result of the anova t test in linear regression show that profitability was positive significantly the dividend policy, debt policy wasn't significant effect on the dividend policy, and investment opportunity was negative significantly the dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Debt Policy, Investment Opportunity

PENDAHULUAN

Indikator keberhasilan pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya yaitu dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal dan sekuritas yang ada di negara tersebut seperti yang terdapat di Indonesia. Untuk mencapai keberhasilan pertumbuhan ekonomi tersebut, tentunya memerlukan sumber dana untuk menjalankan usaha dan mencapai tujuan organisasi. Pasar modal menjadi sarana yang tepat untuk memperoleh dana tersebut. Selain itu, pasar modal menyediakan sumber pembiayaan dengan jangka waktu yang lebih panjang (J.Supranto, 1992:6). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat dipergunakan oleh perusahaan dalam banyak hal seperti untuk ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian hutang, dan menambah modal kerja (Tjiptono, 2011:63). Memperoleh dana dari pasar modal tersebut tidaklah mudah. Perusahaan harus mempersiapkan ketentuan-ketentuan yang

telah disyaratkan oleh Bapepam untuk menjadi perusahaan yang tercatat di pasar modal dan memperoleh dana dari pasar modal tersebut. Setelah berhasil menjadi anggota perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, perusahaan memiliki beberapa konsekuensi yang harus dipenuhi. Konsekuensi tersebut salah satunya adalah memiliki kewajiban untuk membayar dividen bila mendapatkan laba (Tjiptono, 2011: 62).

Selain memenuhi konsekuensi tersebut, seringkali yang menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah adanya dividen dan *capital gain*. Investor selalu menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengorbanan yang dikeluarkan untuk investasinya. Oleh karena itu, kebijakan dividen pun menjadi hal yang krusial bagi perusahaan untuk diperhatikan.

Kebijakan dividen ini merupakan kebijakan yang sulit dilakukan karena manajemen perusahaan perlu menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada investor atau akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Pihak

manajemen dituntut untuk bisa memberikan kebijakan dividen secara optimal, sehingga dapat menciptakan keseimbangan antara dividen yang dibagikan dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor sebelum memutuskan untuk melakukan pembagian dividen. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity*.

Pertimbangan mengenai pembayaran dividen ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan (Lisa dan Clara, 2009). Salah satu indikator kinerja keuangan yaitu profitabilitas. Profitabilitas itu sendiri menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Apabila profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka akan mampu menentukan pembayaran dividen sesuai dengan harapan investor. Selain itu, faktor lain yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum memutuskan melakukan pembagian dividen yaitu terkait dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang ini pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang tersedia bagi para investor sebagai dividen.

Investment Opportunity merupakan faktor lainnya yang perlu dipertimbangkan sebelum manajemen perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment* (Rizal, 2009). Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Rizal, 2009). Adanya peluang investasi ini membuat perusahaan seringkali mengurangi dana yang akan dibagikan sebagai dividen.

Selain itu, penelitian ini juga dimotivasi oleh adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian Ita

(2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Ita (2013), pengaruh negatif ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan akan memiliki peluang investasi yang besar dan tentunya akan lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahannya dan mengurangi dananya untuk pembagian dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian Junaedi (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif ini menunjukkan apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan meningkat, maka perusahaan juga akan meningkatkan dananya untuk pembagian dividen.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Ita (2013) menunjukkan hasil bahwa hutang (*leverage*) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa apabila variabel hutang ini mengalami kenaikan maka akan menyebabkan penurunan pada variabel kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Lisa dan Clara (2009) dalam penelitiannya. Hasil penelitian Lisa dan Clara (2009) menyatakan bahwa variabel *leverage* yang diprosikan ke dalam *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rizal (2009) juga memberikan hasil penelitian yang berbeda dengan penelitian Junaedi (2013) terkait dengan pengaruh *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Rizal (2009) menyatakan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa apabila peluang investasi tinggi maka dividen akan rendah dan sebaliknya. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Junaedi (2013) yang menyatakan bahwa *investment opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar

kecilnya peluang investasi tidak berdampak besar terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pertimbangan di atas, peneliti mencoba melakukan penelitian mengenai “PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TAHUN 2011-2013 (Studi Empiris Pada Sektor Industri Jasa yang Terdaftar di BEI).

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling Theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Informasi yang tidak sama tersebut dapat dikurangi dengan sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal.

Signaling Theory ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Perusahaan/manajer memiliki pengetahuan lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Jika informasi tersebut tidak didapat oleh pihak eksternal maka akan merugikan perusahaan itu sendiri.

Signaling Theory pada kebijakan dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen oleh perusahaan dibutuhkan untuk menunjukkan kondisi positif suatu badan usaha (Ita, 2009). Pembayaran dividen ini dinilai sangat mahal baik bagi perusahaan karena pembayaran dividen akan mengurangi jumlah dana yang digunakan oleh perusahaan untuk investasi maupun bagi pemegang saham yang menerima dividen harus membayar kewajiban pajak atas dividen (Megginson, 1997: 20) dalam (Ita, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa hanya perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat saja yang mampu membayar dividen. Sedangkan perusahaan dengan kondisi keuangan yang

kurang baik atau lemah akan sangat kesulitan dalam membayar dividen.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan sebuah teori yang membahas mengenai pemenuhan kebutuhan modal dari sumber dana internal perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Pada teori ini, menerapkan konsep *trade off* yaitu apabila sumber dana internal perusahaan tidak memadai barulah perusahaan mencari sumber dana eksternal.

Sumber dana eksternal yang akan dipilih pertama oleh perusahaan adalah dengan penerbitan obligasi. Penerbitan obligasi ini merupakan pendanaan eksternal yang paling aman, kemudian diikuti dengan utang yang lebih berisiko, *convertible securities*, *preferred stocks*, dan terakhir *common stock* (Megginson, 1997: 339) dalam (Devi, 2013).

Menurut *Pecking Order Theory* ini semakin banyak laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka akan semakin banyak dana yang tersedia untuk mendukung operasional dan investasi (Ita, 2009). Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari sumber dana dari pihak eksternal perusahaan. Namun pada kenyataannya, suatu perusahaan tentu juga memerlukan sumber dana eksternal guna mengembangkan usaha dan memperkenalkan perusahaan tersebut kepada pihak eksternal. Konsekuensi yang akan diterima oleh perusahaan apabila mencari sumber dana eksternal seperti di pasar modal maka harus mempertimbangkan kebijakan pembayaran dividen.

Tax-Preference Theory

Teori ini mengemukakan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah. Berdasarkan teori ini, suatu perusahaan lebih baik menahan untuk diinvestasikan kembali dananya dibandingkan untuk membayar dividen (Brigham dan Houston, 2001: 67). Hal ini dikarenakan reinvestasi akan menghasilkan return dalam bentuk keuntungan modal yang pajaknya

lebih ringan dibandingkan dalam bentuk dividen yang pajaknya tinggi (Brigham dan Houston, 2001: 70).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan laba yang dibagikan kepada pemegang saham (investor). Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk uang tunai (kas), saham, maupun aset lainnya. Kebijakan dividen berarti pilihan atau keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibayarkan seluruhnya untuk dividen atau sebagian ditahan sebagai laba ditahan atau tidak dibagikan sama sekali (Devi, 2013).

Tita (2009) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya, apabila laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Oleh karena itu, untuk menjaga kedua kepentingan tersebut, manajer perusahaan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk deviden tunai. Hal ini berarti besar kecilnya dividend payout ratio akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Lisa dan Clara, 2009). Menurut Brigham dan Houston (2001: 90), keputusan dalam menentukan pembagian dividen ini dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain: perjanjian hutang, pembatasan dari saham preferen, ketidakcukupan laba, tersedianya kas, pengendalian, dan kebutuhan dana untuk investasi.

Profitabilitas

Sofyan (2007: 304) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Laba tersebut dapat dihasilkan melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan

penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, maupun jumlah cabang. Profitabilitas ini dapat diukur dengan menggunakan berbagai cara namun masih dalam dimensi yang terkait.

Jum'ah (2008) dalam Ita (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjadikan profitabilitas sebagai salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan sumber dana yang diperoleh perusahaan dari pihak eksternal. Kebijakan penggunaan hutang ini menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan oleh perusahaan, apakah dana tersebut akan dipergunakan untuk investasi atau untuk membayar dividen.

Gupta (2010) menyatakan bahwa hutang kemungkinan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan semakin tinggi proporsi hutang maka semakin besar kewajiban perusahaan. Selain itu, dengan adanya peningkatan hutang maka akan menimbulkan biaya atas hutang tersebut. Sehingga dampaknya akan mengurangi dana perusahaan dalam membagikan dividen.

Investment Opportunity

Peluang investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan (Jogiyanto, 2003: 58). Berdasarkan definisi di atas, bahwa seringkali pilihan investasi merupakan suatu kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang. Namun, terkadang kesempatan ini kurang dimanfaatkan oleh perusahaan dan tidak selalu dapat menggunakan kesempatan investasi di masa mendatang (Rizal, 2009).

Peluang investasi ini merupakan nilai sekarang dan pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan pilihan dalam menentukan proyek baru atau merestrukturisasi aset. Di

sisi lain, perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya sehingga seringkali perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi.

Pengaruh Antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Jum'ah (2008) dalam Ita (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen. Artinya semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh oleh organisasi maka akan semakin besar dividen yang dibagikan.

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI sektor industri jasa.

Pengaruh Antara Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan atas penggunaan hutang perusahaan apakah digunakan untuk investasi atau digunakan untuk membayar dividen. Menurut Gupta (2010), kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan

berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi utangnya (Dewi, 2008) dalam (Devi, 2013). Pengurangan utang ini dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya (Dewi, 2008) dalam (Devi, 2013).

Hipotesis 2: Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI sektor industri jasa.

Pengaruh Antara *Investment Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang (Rizal, 2009). Menurut Rizal (2009) terdapat hubungan negatif antara peluang investasi dengan kebijakan dividen. Artinya apabila peluang investasi perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan akan rendah.

Hipotesis 3: *Investment Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI sektor industri jasa.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Variabel independen:

Profitabilitas

Kebijakan Hutang

Investment Opportunity

Variabel Dependen:

KEBIJAKAN
DIVIDEN

Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri jasa. Periode waktu yang diteliti adalah tahun 2011 hingga tahun 2013. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga dapat diperoleh sampel yang mewakili sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan. Kriteria-kriteria perusahaan yang menjadi sampel-sampel penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2010 dan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember secara lengkap untuk tahun 2010-2013. (2) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun 2010-2013. (3) Perusahaan yang membagikan dividen kas secara rutin selama periode 2011-2013.

Dari 280 perusahaan yang bergerak di sektor industri jasa, maka diperoleh 34 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri jasa yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan untuk periode 2010-2013.

Sedangkan metode pengumpulan data adalah secara dokumentasi yaitu data diperoleh dari *IDX Statistics*. Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan mengambil ringkasan laporan keuangan yang telah diaudit.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity*.

Definisi Operasional Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan pilihan keputusan bagi perusahaan apakah akan membagikan seluruh laba yang dihasilkan sebagai dividen atau sebagian ditahan sebagai laba ditahan atau tidak membagikan laba sama sekali. Kebijakan dividen ini diproksikan ke dalam *Dividend Payout Ratio* yang diukur dengan cara membagi *Dividend Per Share* dengan *Earning Per Share* (Devi, 2013).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Dividen tunai yang dibavarkan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Profitabilitas

Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets*. *Return On Assets* dapat dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aset (Sofyan, 2007: 305).

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan. Variabel ini diproksikan ke dalam *Debt to Total Assets Ratio*. Rasio ini dapat dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total aset (Devi, 2013). Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Dimana:

$$\text{DAR} = \text{Debt to Total Assets}$$

Investment Opportunity

Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan berbagai cara. Pada penelitian ini, variabel ini diproksikan dengan menggunakan *market to book value* (MTBV).

Komponen MTBV ini terdiri dari harga penutupan saham (*closing price*) dan nilai buku saham.

$$PBV = \frac{P_t}{\text{Book Value}_t}$$

Dimana:

P_t = Harga penutupan saham (*closing price*) akhir periode

Book Value_t = Nilai buku saham akhir periode

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen tahun 2011-2013 pada sektor industri jasa yang terdaftar di BEI digunakan model regresi linear berganda.

Alasan dipilihnya model regresi linear berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$KD = C + B_1 Pf + B_2 KH + B_3 IO + e$$

Dimana:

KD = Kebijakan Dividen

Pf = Profitabilitas

KH = Kebijakan hutang

IO = *Investment Opportunity*

e = Residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang terkait dengan gambaran atau penjelasan tentang suatu data dalam suatu penelitian. Analisis deskriptif dalam penelitian ini terkait dengan deskriptif variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependennya yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity*. Tabel 1 berikut adalah hasil uji analisis deskriptif:

TABEL 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEBIJAKAN DIVIDEN	102	.0184	.9403	.369066	.1864425
PROFITABILITAS	102	.0104	.2342	.067818	.0503784
KEBIJAKAN HUTANG	102	.1900	.9400	.614314	.2094335
INVESTMENT OPPORTUNITY	102	.2400	7.7300	2.492451	1.4917366
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 1, kebijakan dividen terendah adalah 0,0184 yang terjadi pada tahun 2011 tepatnya pada

perusahaan PT Samudera Indonesia Tbk sub sektor *Transportation*. Kebijakan dividen tertinggi adalah 0,9403 yang terjadi pada

tahun 2013 tepatnya pada perusahaan PT Buana Finance Tbk sub sektor *Credit Agencies Other Than Bank*. Secara keseluruhan, rata-rata kebijakan dividen dari sampel yang diteliti adalah 0,369066. Berdasarkan hal tersebut, nilai minimum yang dimiliki sektor industri jasa lebih banyak mendekati nilai rata-rata keseluruhan dibandingkan nilai maksimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan jasa dalam membagikan dividen masih kurang baik dan mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan jasa perlu ditingkatkan lagi.

Nilai profitabilitas terendah adalah 0,0104 yang terjadi pada tahun 2010 tepatnya pada perusahaan PT Bank Bukopin Tbk sub sektor *Bank*. Profitabilitas tertinggi adalah 0,2342 yang terjadi pada tahun 2012 tepatnya pada Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk sub sektor *Energy*. Secara keseluruhan, rata-rata profitabilitas dari sampel yang diteliti adalah 0,067818. Berdasarkan hal tersebut, nilai minimum yang dimiliki sektor industri jasa lebih banyak mendekati nilai rata-rata keseluruhan dibandingkan nilai maksimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan jasa dalam menghasilkan laba masih kurang baik selama periode pengamatan.

Nilai kebijakan hutang terendah adalah 0,1900 yang terjadi pada tahun 2012 tepatnya pada perusahaan PT Media Nusantara Citra Tbk sub sektor *Advertising and Media*. Kebijakan hutang tertinggi adalah

0,9400 yang terjadi pada tahun 2010 tepatnya pada PT Bank Bukopin Tbk sub sektor *Bank*. Secara keseluruhan, rata-rata kebijakan hutang dari sampel yang diteliti adalah 0,614314. Berdasarkan hal tersebut, nilai maksimum yang dimiliki sektor industri jasa lebih banyak mendekati nilai rata-rata keseluruhan dibandingkan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan hutang pada perusahaan jasa selama periode pengamatan. Adanya peningkatan hutang ini akan menimbulkan biaya bunga atas hutang tersebut sehingga akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham dalam bentuk dividen (Ita, 2013).

Nilai *investment opportunity* terendah adalah 0,2400 yang terjadi pada tahun 2011 dan 2012 tepatnya pada perusahaan PT Samudera Indonesia Tbk sub sektor *Transportation*. *Investment opportunity* tertinggi adalah 7,7300 yang terjadi pada tahun 2010 tepatnya pada Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk sub sektor *Energy*. Secara keseluruhan, rata-rata *investment opportunity* dari sampel yang diteliti adalah 2.492451. Berdasarkan hal tersebut, nilai maksimum yang dimiliki sektor industri jasa lebih banyak mendekati nilai rata-rata keseluruhan dibandingkan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan peluang investasi bagi perusahaan-perusahaan di sektor jasa sangatlah besar. Namun, besarnya peluang investasi ini kemungkinan akan mengurangi dana yang tersedia bagi pemegang saham.

TABEL 2
Hasil Analisis Uji Model Penelitian (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.488	3	.163	5.272	.002 ^a
Residual	3.023	98	.031		
Total	3.511	101			

a. Predictors: (Constant), Investment Opportunity, Kebijakan Hutang, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil output SPSS Uji Anova F Test yaitu nilai F hitung sebesar 5,272 dengan tingkat signifikansi 0,002. Probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak. Secara keseluruhan, dapat dikatakan bahwa model regresi baik (fit) dan dapat digunakan untuk memprediksi

kebijakan dividen atau dapat dikatakan bahwa profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

TABEL 3
NILAI R^2 PADA MODEL PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.373 ^a	.139	.113	.1756316

A. Predictors: (Constant), Investment Opportunity, Kebijakan Hutang, Profitabilitas

B. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa hasil uji R yaitu 37,3% artinya hubungan variabel independen memiliki korelasi yang cukup kuat karena hampir mendekati 50%. Nilai Adjusted R Square pada model penelitian ini yaitu 0,113. Artinya

bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* sebesar 11,3%. Sedangkan sisanya 88,7% dijelaskan oleh variabel lain ataupun model lain di luar variabel bebas yang diteliti.

TABEL 4
HASIL UJI REGRESI (UJI t) PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.375	.095		3.946	.000
PROFITABILITAS	1.373	.555	.371	2.474	.015
KEBIJAKAN HUTANG	-.044	.119	-.049	-.368	.714
INVESTMENT OPPORTUNITY	-.029	.014	-.232	-2.065	.042

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN DIVIDEN

Sumber: Data Olahan SPSS

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil output SPSS Uji Anova t test yaitu nilai t hitung variabel profitabilitas 2,474 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,015 yaitu lebih kecil dari 0,05, maka H_{01} ditolak yang artinya ada pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka variabel profitabilitas dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor dalam berinvestasi karena jika profitabilitas meningkat maka kebijakan dividen juga akan meningkat.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Tabel 4, nilai t hitung variabel kebijakan hutang -0,368 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,714 yaitu lebih besar dari 0,05, maka H_{02} diterima yang artinya tidak ada pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka variabel kebijakan hutang tidak dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor dalam berinvestasi karena besar kecilnya hutang tidak dapat memprediksikan apakah perusahaan tetap akan membagikan dividen atau tidak.

Pengaruh Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Tabel 4, nilai t hitung variabel *investment opportunity* -2,065 dengan tingkat signifikansi 0,042 yaitu lebih kecil dari 0,05, maka H_{03} ditolak yang artinya ada pengaruh negatif *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka variabel *investment opportunity* dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor dalam berinvestasi karena jika *investment opportunity* meningkat maka kebijakan akan pembayaran dividen akan kecil.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis regresi dari Uji F yaitu secara simultan menunjukkan bahwa model regresi fit. Artinya model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai F hitung 5,272 dengan signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$).

Berdasarkan hasil uji R^2 menunjukkan bahwa variabel independen (profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity*) hanya dapat menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen) sebesar 11,3%. Artinya variabel independen pada penelitian ini masih kurang bisa menjelaskan variabel dependennya.

Berdasarkan hasil analisis regresi dari Uji t menunjukkan hasil yaitu variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari hasil t hitung sebesar 2,474 dengan signifikansi 0,015. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Junaedi (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari hasil t hitung sebesar -0,368 dengan signifikansi 0,714. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu dan tidak konsisten. Variabel *investment opportunity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari hasil t hitung sebesar -2,065 dengan signifikansi 0,042. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rizal (2009) yang juga menyatakan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel yang paling berpengaruh diantara variabel profitabilitas, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen yaitu variabel profitabilitas. Artinya profitabilitas merupakan cerminan dari tingkat risiko yang terjadi dari kegiatan berinvestasi dan menunjukkan pula

kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu: (1) Variabel independen pada penelitian masih kurang mampu menjelaskan kebijakan dividen karena variabel independen yang digunakan merupakan faktor-faktor internal yang mempengaruhi kebijakan dividen. (2) Jumlah sampel perusahaan masih kurang karena hanya 34 perusahaan saja yang memenuhi kriteria sampel.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu dalam mengambil keputusan investasi sebaiknya lebih memperhitungkan kinerja keuangan perusahaan dan prospek perusahaan ke depannya, sehingga peluang untuk memperoleh pembagian dividen yang dilakukan secara rutin lebih besar.

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya memasukkan faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sebagai variabel independen. Faktor-faktor eksternal tersebut seperti suku bunga, inflasi, ataupun beban pajak. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Devi Hoei Sunarya. 2013. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2 No 1.
- Gupta, Amitabh. 2010. "The Determinants of Corporate Dividend Policy". *E-Journal Decision*. (Online), (facultylive.iimcal.ac.in) Vol 37 No 2.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Edisi 4. Semarang: BP Undip.
- Ita Lopolusi. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Sektor Manufaktur di BEI 2007-2011)". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2 No 1.
- Jogiyanto Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Junaedi Jauwanto Halim. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Sektor Industri Barang Konsumsi 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2 No 2.
- J. Supranto. 1992. *Statistik Pasar Modal*. Edisi pertama. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Lisa Marlina dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividen Payout Ratio". *Manajemen Bisnis*. Vol 2 No 1. Pp 1-6.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supono. 1999. *Metode Penelitian untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Rassol, Waqas dan Kamal, Yasir. 2011. "Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Empirical Evidence From Karachi Stock Exchange-Listed Companies". *African Journal Of Business Management*. Vol 5 No 4. Pp 1312-1324.
- Rizal Ahmad. 2009. "Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai". *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*. (Online), (library.pancabudi.ac.id) Vol 2 No 2.
- Sofyan Syafri Harahap. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Sri, L.S., Linda, P.S., dan Nurul, H.U.D. 2012. "Rancang bangun model ridder (Risk, Dividend Payout Ratio, Debt Equity Ratio) sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan publik". *Laporan Hasil Penelitian*. Pp 19-20.

Tita Deitiana. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol 11 No 1. Pp 57-64.

Tjiptono Darmadji. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
www.idx.co.id